지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(069960)

현대백화점

BUY(유지)

실적 호전과 재평가

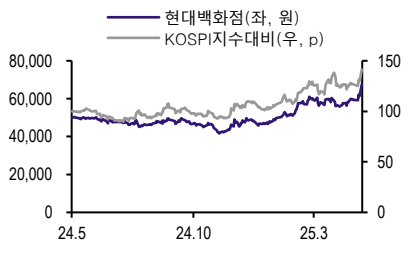
목표주가	84,000원(상향)
현재주가(05/12)	67,600원
상승여력	24.3%
시가총액	1,530십억원
발행주식수	22,629천주
52주 최고가 / 최저가	67,600 / 41,650원
3개월 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	22.4%
주요주주	
현대지에프홀딩스 (외 3인)	39.7%
국민연금공단 (외 1인)	11.5%
Kopernik Global Investors	7.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.4	30.3	59.6	35.2
상대수익률(KOSPI)	12.3	27.9	54.6	39.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,207	4,188	4,382	4,451
영업이익	303	284	400	406
EBITDA	727	712	840	847
지배주주순이익	-80	-36	302	246
EPS	-3,409	-1,589	13,837	11,251
순차입금	2,609	2,298	2,182	2,006
PER	n/a	n/a	4.9	6.0
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.3	4.7	4.4	4.2
배당수익률	2.5	3.0	2.2	2.7
ROE	-1.8	-0.8	6.7	5.3
컨센서스 영업이익	-	-	376	417
컨센서스 EPS	-	-	9,236	10,756

주가추이



2025년 소비경기 침체에 따른 부정적인 영업환경에도 불구하고, 백화점의 견조한 실적 호전과 면세점의 영업손실 축소, 지누스의 실적 턴어라운드로 연결 영업이익은 뚜렷한 증가세를 기록할 것임. 밸류업 프로그램을 통해 기업 및 주주가치 제고에 최선의 노력을 기울이고 있음.

1Q Review: OP 1,125억원(+63.5% YoY), 전망치 상회

1분기 연결기준 총매출액 2.6조원(+5.0% YoY), 영업이익 1,125억원(+63.5% YoY)으로 당초 전망치를 상회하는 양호한 실적을 기록함. 매출액은 백화점 부문의 감소에도 불구하고, 면세점과 지누스가 각각 전년동기비 15.5%, 64.2%의 외형 증가로 연결 매출액 성장률을 견인함. 한편, 영업이익도 백화점 부문의 소폭 감익(특이 비용 78억원 발생)에도 불구하고, 면세점의 적자 폭 축소와 지누스의 흑자 전환으로 당초 예상치를 크게 상회하는 실적을 기록함. 지누스의 경우 주요 고객사인 아마존과 월마트 등에 대한 공급 확대로 외형 및 이익 성장을 기록했고, 반덤핑 무효 소송 승소에 따른 충당금 환입액 167억원 발생 등으로 당초 예상치를 큰 폭 상회하는 영업이익을 기록함.

실적 호조 지속: 백화점 주도, 지누스와 면세점 가세

경기침체에 따른 소비지출 증가율의 둔화 등 부정적인 영업환경에도 불구하고 현대백화점의 영업실적은 올해 순항을 보일 전망임. 당초 예상보다 강한 백화점 부문의 경쟁력과 함께 지누스의 실적 턴어라운드 지속, 면세점의 영업손실 폭이 크게 축소될 것이기 때문임. 올해 연간 연결기준 총매출액 10.4조원(+3.3% YoY), 영업이익 3,998억원(+40.7% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 84,000원 상향

2025~2026년 수익예상을 상향하며 목표주가를 상향 조정함. 영업가치 산정시 EV/EBITDA 5.8배(최근 5년간 평균 대비 8% 할인)를 적용함. 최근 주가 상승에도 불구하고 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 4.9배, 0.3배 수준에 불과한 상태. 실적 개선과 주주환원 확대 등을 통해 주가 재평가는 올해에도 지속 가능할 전망임.

표 1 **현대백화점 적정주주가치 산출 근거** (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	4,913	4,949	4,928	
EBITDA	840	847		
EV/EBITDA	5.8	5.8		최근 5년간 평균치(6.4배) 대비 8% 할인율 적용
2. 투자자산가치	929	929	929	
투자유가증권	122	122		순자산가액 대비 20% 할인 적용
기타투자자산 등	807	807		순자산가액 대비 20% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	5,841	5,878	5,857	
4. 순차입금	2,182	2,006	2,109	
5. 비지배주주지분	1,839	1,839	1,839	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	1,820	2,033	1,909	
발행주식수	22,629	22,629	22,629	
적정주가 (원)	80,450	89,823	84,355	
현재주가	67,600	67,600	67,600	
상승여력 (%)	19.0	32.9	24.8	

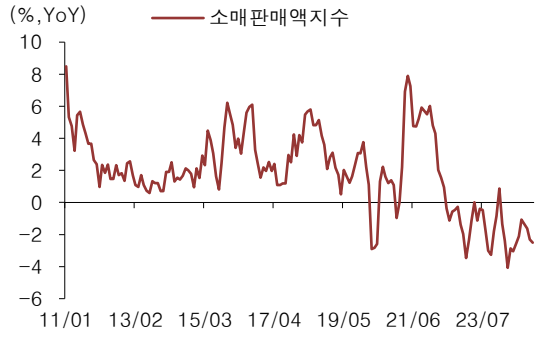
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 **현대백화점 실적 추이 및 전망** (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	2,432	2,452	2,431	2,720	2,555	2,469	2,527	2,812	10,035	10,362	10,661
백화점	1,811	1,792	1,734	1,951	1,739	1,756	1,774	1,988	7,236	7,257	7,463
면세점	510	500	465	526	589	533	496	563	2,001	2,181	2,323
지누스	152	206	273	289	250	221	300	309	957	1,080	1,056
매출액	952	1,024	1,037	1,175	1,098	1,018	1,065	1,201	4,188	4,382	4,451
매출총이익	560	600	594	712	643	620	594	758	2,485	2,615	2,689
영업이익	69	43	65	108	113	73	81	134	284	400	406
백화점	103	71	71	114	97	74	77	124	359	373	387
면세점	-5	-4	-8	-12	-2	-1	1	2	-29	0	7
지누스	-19	-14	12	16	28	9	13	18	-5	67	53
세전이익	94	-192	45	60	112	65	72	120	6	369	376
지배주주순이익	68	-145	21	20	68	97	47	90	-36	302	246
수익성(%)											
GPM	23.0	24.5	24.4	26.2	25.2	25.1	23.5	27.0	24.8	25.2	25.2
OPM	2.8	1.7	2.7	4.0	4.4	2.9	3.2	4.7	2.8	3.9	3.8
백화점	5.7	4.0	4.1	5.8	5.6	4.2	4.4	6.2	5.0	5.1	5.2
면세점	-1.0	-0.8	-1.7	-2.2	-0.3	-0.1	0.2	0.3	-1.4	0.0	0.3
지누스	-12.5	-6.9	4.4	5.6	11.0	4.0	4.2	5.7	-0.6	6.2	5.0
RPM	3.8	-7.9	1.8	2.2	4.4	2.7	2.8	4.3	0.1	3.6	3.5
NPM	2.8	-5.9	0.9	0.7	2.7	3.9	1.9	3.2	-0.4	2.9	2.3
성장성(%, YoY)											
총매출액	*2.8*	*-1.6*	*-4.2*	*-0.6*	*5.0*	*0.7*	*3.9*	*3.4*	*-1.0*	*3.3*	*2.9*
영업이익	*-11.7*	*-23.0*	*-12.7*	*12.6*	*63.5*	*70.1*	*25.2*	*23.8*	*-6.3*	*40.7*	*1.6*
세전이익	*3.1*	*적전*	*-48.5*	*흑전*	*19.7*	*흑전*	*60.9*	*98.9*	*-85.3*	*5,952.8*	*1.9*
지배주주순이익	*20.7*	*적전*	*-60.9*	*흑전*	*-0.1*	*흑전*	*121.0*	*352.1*	*적지*	*흑전*	*-18.7*
주요가정(%, YoY)											
GDP성장률(실질)	3.3	2.3	1.5	1.4	1.1	1.6	1.7	2.1	2.1	1.6	2.1
민간소비	1.0	0.9	1.3	1.2	1.1	1.5	1.6	1.8	1.1	1.5	2.0
소비자물가상승률	3.0	2.7	2.1	1.6	2.2	2.0	2.0	2.1	2.3	2.1	2.0

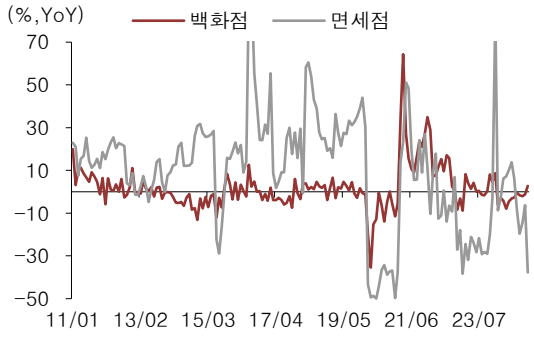
주: 2023년 4분기 무형자산 손상차손(영업권) 2,583억원 인식
2024년 2분기 현대홈쇼핑 주식 매각 및 잔여지분 매각예정자산 재분류 영향에 따른 평가 및 처분손실 2,411억원 반영
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 1 2202년 5월 이후 장기침체 중인 소매판매



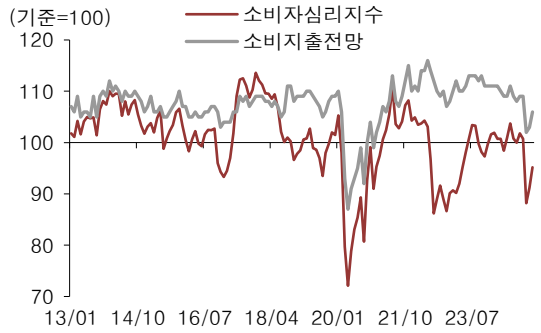
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 2 백화점과 면세점 판매액 동향, 부진한 흐름 지속



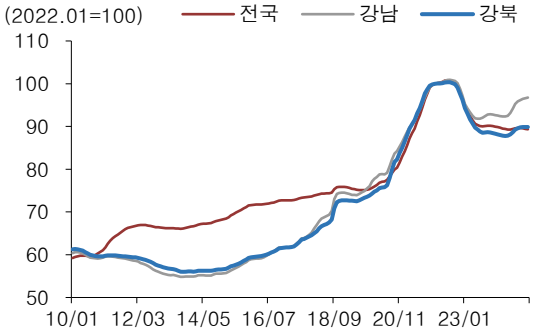
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 3 정치적 불확실성 확대로 소비심리 악화



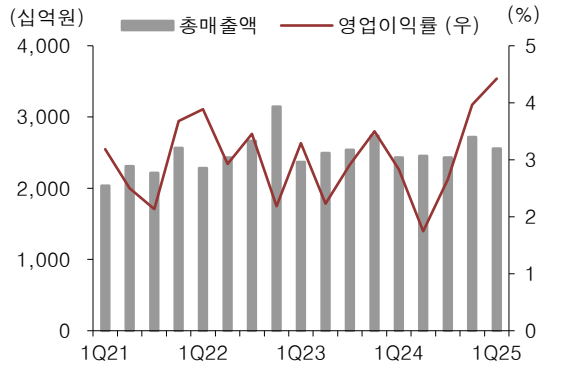
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 4 아파트매매가격 지수, 2202년 8월 이후 하향 조정



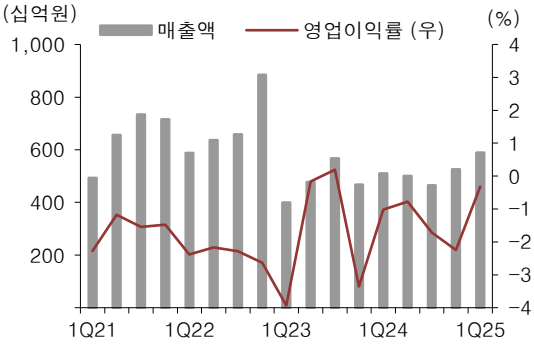
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 매출액 및 영업이익률 추이



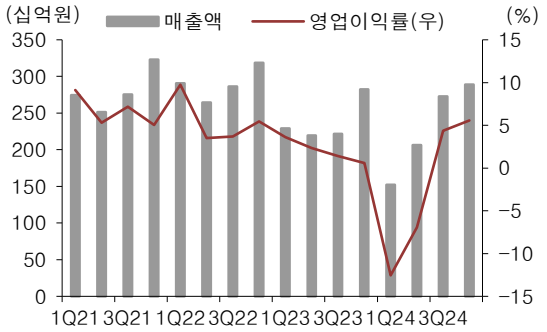
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 6 면세점 매출액 및 영업이익률 추이



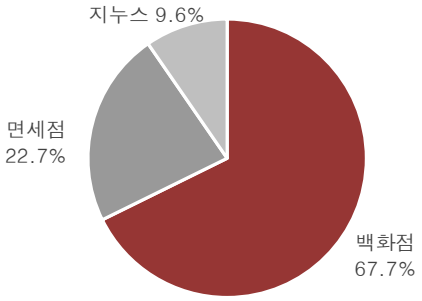
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 7 지누스 매출액 및 영업이익률 추이



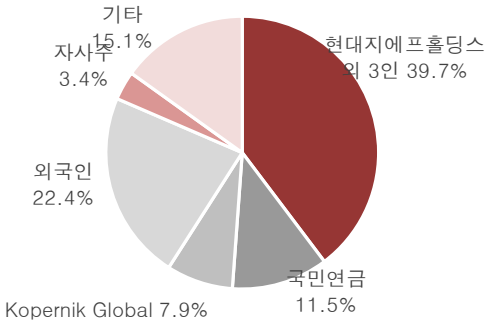
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 8 2025년 1분기 사업부문별 매출액 비중



자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 9 현대백화점 주주 구성

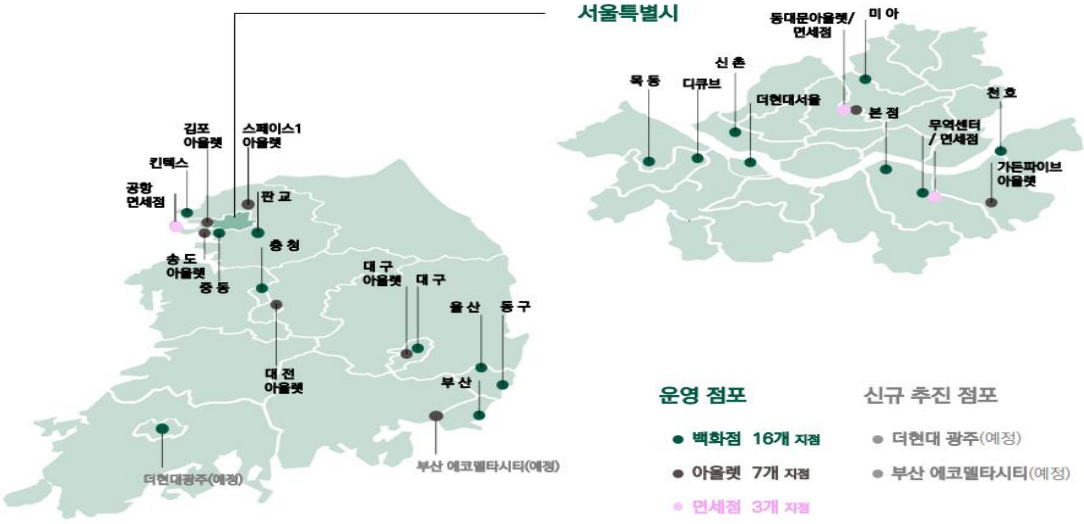


자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 10 현대백화점 12개월 선행 PBR Band

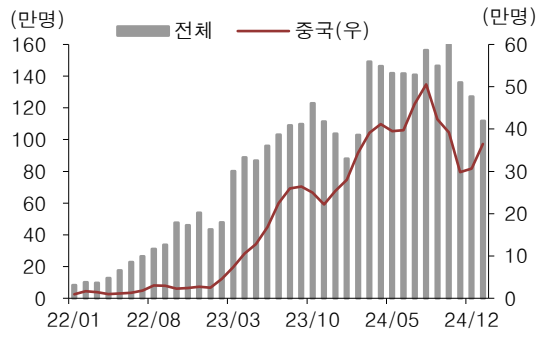
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 11 현대백화점 점포 현황



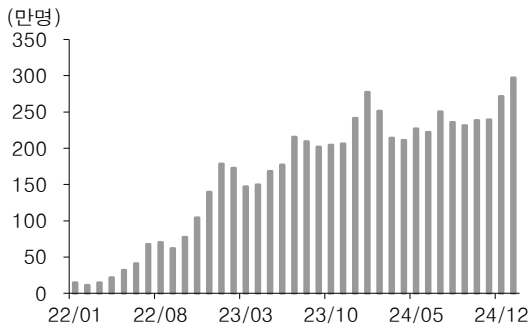
자료: 현대백화점, 흥국증권 리서치센터

그림 12 **방한 외래관광객수 추이**



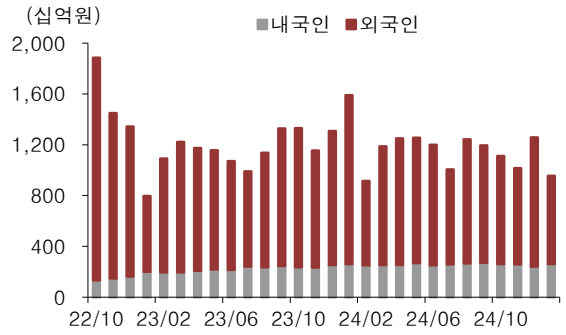
자료: 한국관광공사, 흥국증권 리서치센터

그림 13 **자국민 해외관광객수 추이**



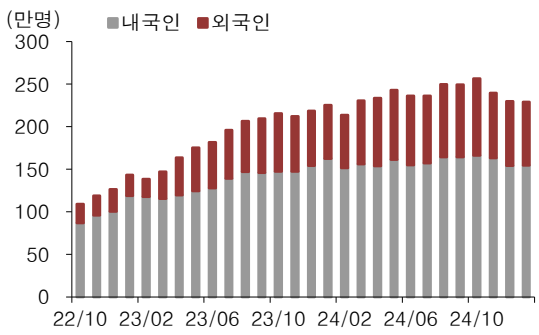
자료: 한국관광공사, 흥국증권 리서치센터

그림 14 **면세점 월별 매출액 추이**



자료: 한국면세점협회, 흥국증권 리서치센터

그림 15 **면세점 월별 이용객 추이**



자료: 한국면세점협회, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,207**	**4,188**	**4,382**	**4,451**	**4,638**
증가율 (Y-Y,%)	(16.1)	(0.5)	4.6	1.6	4.2
영업이익	**303**	**284**	**400**	**406**	**429**
증가율 (Y-Y,%)	(5.4)	(6.4)	40.8	1.6	5.7
EBITDA	727	712	840	847	871
영업외손익	(262)	(278)	(30)	(30)	(29)
순이자수익	(60)	(46)	(45)	(44)	(43)
외화관련손익	3	24	0	0	0
지분법손익	26	(95)	7	7	7
세전계속사업손익	42	6	369	376	400
당기순이익	**(40)**	**(1)**	**352**	**286**	**304**
지배기업당기순이익	**(80)**	**(36)**	**302**	**246**	**262**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	(18.7)	6.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	22.8	5.4	(4.4)	1.9	3.5
영업이익증가율(3Yr)	30.7	2.4	7.6	10.2	14.8
EBITDA증가율(3Yr)	24.4	7.9	7.2	5.2	6.9
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	23.6	n/a	n/a
영업이익률(%)	7.2	6.8	9.1	9.1	9.3
EBITDA마진(%)	17.3	17.0	19.2	19.0	18.8
순이익률 (%)	(0.9)	(0.0)	8.0	6.4	6.6
NOPLAT	**(290)**	**(35)**	**381**	**309**	**326**
(+) Dep	424	428	441	440	441
(-) 운전자본투자	77	(35)	77	33	43
(-) Capex	357	475	394	401	417
OpFCF	(300)	(46)	350	316	307

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,118	3,046	3,232	3,486	3,774
현금성자산	241	143	259	419	570
매출채권	1,133	1,113	1,070	1,112	1,180
재고자산	613	617	682	709	753
비유동자산	8,595	8,172	8,166	8,166	8,183
투자자산	1,707	1,160	1,161	1,161	1,162
유형자산	5,607	5,790	5,811	5,838	5,880
무형자산	1,281	1,222	1,193	1,167	1,142
자산총계	**11,713**	**11,218**	**11,398**	**11,652**	**11,957**
유동부채	3,447	3,288	3,280	3,334	3,420
매입채무	1,336	1,355	1,334	1,387	1,472
유동성이자부채	1,452	1,231	1,231	1,223	1,215
비유동부채	1,987	1,695	1,704	1,702	1,700
비유동이자부채	1,399	1,210	1,210	1,202	1,194
부채총계	**5,433**	**4,983**	**4,985**	**5,036**	**5,120**
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	4,025	4,229	4,450
자본조정	(169)	(87)	(181)	(181)	(181)
자기주식	(163)	(93)	(93)	(93)	(93)
자본총계	**6,279**	**6,234**	**6,413**	**6,616**	**6,837**
투하자본	8,220	8,380	8,442	8,470	8,524
순차입금	2,609	2,298	2,182	2,006	1,839
ROA	(0.7)	(0.3)	2.7	2.1	2.2
ROE	(1.8)	(0.8)	6.7	5.3	5.4
ROIC	(3.5)	(0.4)	4.5	3.7	3.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(3,409)	(1,589)	13,837	11,251	11,972
BPS	190,900	194,238	202,127	211,110	220,886
DPS	1,300	1,400	1,500	1,800	2,000
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	4.9	6.0	5.6
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	5.3	4.7	4.4	4.2	3.9
배당수익율	2.5	3.0	2.2	2.7	3.0
PCR	1.5	1.4	2.3	2.2	2.2
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	86.5	79.9	77.7	76.1	74.9
Net debt/Equity	41.6	36.9	34.0	30.3	26.9
Net debt/EBITDA	358.7	322.5	259.6	237.0	211.2
유동비율	90.4	92.6	98.5	104.6	110.4
이자보상배율	5.0	6.2	9.0	9.2	9.9
이자비용/매출액	2.6	2.4	2.2	2.2	2.1
자산구조					
투하자본(%)	80.8	86.5	85.6	84.3	83.1
현금+투자자산(%)	19.2	13.5	14.4	15.7	16.9
자본구조					
차입금(%)	31.2	28.1	27.6	26.8	26.1
자기자본(%)	68.8	71.9	72.4	73.2	73.9

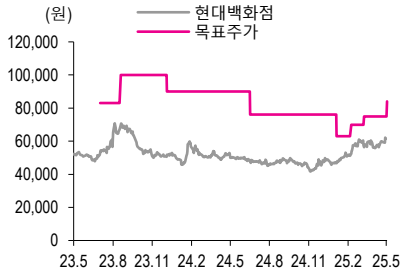
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**758**	**734**	**574**	**652**	**658**
당기순이익	(40)	(1)	352	286	304
자산상각비	424	428	441	440	441
운전자본증감	131	90	(77)	(33)	(43)
매출채권감소(증가)	(31)	77	43	(42)	(68)
재고자산감소(증가)	108	18	(65)	(27)	(44)
매입채무증가(감소)	(18)	(31)	(21)	53	85
투자현금	**(595)**	**(193)**	**(428)**	**(435)**	**(451)**
단기투자자산감소	(193)	186	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	67	7	7	7
설비투자	(357)	(475)	(394)	(401)	(417)
유무형자산감소	(11)	38	(40)	(40)	(40)
재무현금	**(195)**	**(586)**	**(31)**	**(59)**	**(56)**
차입금증가	(156)	(516)	0	(16)	(16)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(41)	(38)	(31)	(43)	(40)
현금 증감	(31)	(38)	115	159	151
총현금흐름(Gross CF)	**786**	**789**	**652**	**685**	**701**
(-) 운전자본증가(감소)	77	(35)	77	33	43
(-) 설비투자	357	475	394	401	417
(+) 자산매각	(11)	38	(40)	(40)	(40)
Free Cash Flow	342	387	140	212	201
(-) 기타투자	0	(67)	(7)	(7)	(7)
잉여현금	342	454	147	219	208

현대백화점 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2023-07-11	Buy	83,000	(28.9)	(14.7)
2023-08-28	Buy	100,000	(42.5)	(29.4)
2023-12-14	Buy	90,000	(43.3)	(33.4)
2024-06-26	Buy	76,000	(38.5)	(34.5)
2025-01-14	Buy	63,000	(20.5)	(15.9)
2025-02-17	Buy	70,000	(17.3)	(12.9)
2025-03-19	Buy	75,000	(22.4)	(17.2)
2025-05-13	Buy	84,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286